

Newsletter Oktober 2026

Auf die Intelligenz des Schwarms setzen

Es gibt ein paar wenige Bücher zum Thema Finanzmärkte, die ich immer wieder erwähne. Eines ist „Why Stock Markets Crash“ von Professor Didier Sornette. Das andere, das häufig eine Erwähnung findet, ist «Adaptive Markets. Financial Evolution at the Speed of Thought» von Professor Andrew Lo. Beide spielen in diesem Beitrag eine Rolle.

Bereits auf Seite 4 seines Buches schreibt Professor Sornette, von mir aus dem Englischen übersetzt, folgendes: „Dieses Buch geht der Vorstellung nach, dass ein Crash grundsätzlich einen endogenen, also inneren Ursprung hat und exogene, also äussere Schocks lediglich als Auslöser wirken. Daher ist der Ursprung von Crashes wesentlich subtiler, als oft angenommen wird: Er wird vom Markt als Ganzem schrittweise in einem selbstorganisierenden Prozess hervorgebracht. In diesem Sinne könnte man die eigentliche Ursache eines Crashes als systemische Instabilität bezeichnen.«

Der MIT-Professor Lo hält den Rat hoch, dem Diktum der Masse zu folgen und sich ihr anzupassen ausser wenn die Masse zum Mob entartet. Das ist für mich der Rubikon, der, einmal überschritten, den Schritt in die systemische Instabilität herbeiführt, die nicht zwingend in einem Crash endet, aber die Voraussetzungen schafft, dass endogene Ereignisse einen Crash herbeiführen können.

Die Frage ist, wie der Zustand identifiziert wird, dass die Intelligenz der Masse durch den Wahnsinn des Mobs verdrängt wird. Akademische Arbeiten und meine Erfahrung zeigen deutlich, dass dieser Schritt vollkommen vollzogen ist, wenn heterogene Erwartungen homogenen Ausblicken weichen, positive Rückkopplungen die Kurse beschleunigen, Konsolidierungen als Zeugnisse kritischer Überprüfungen ausbleiben, und die Tonalität in den Medien die ist, dass dieses Mal alles anders sei und jede Kritik an den in dieser Situation zumeist überrissenen Bewertungen fehl am Platze sei.

Haben wir diesen Zustand erreicht?

Meiner Meinung nach nicht. Diese Meinung wird durch einige Daten gestützt, die ich wie folgt zusammenfasse:

Die Marktbreite der globalen Aktienmärkte liegt derzeit bei 54.5%. Das ist ein deutlicher Rückschlag zur Marktbreite von vor einem Monat, die bei rund 60% lag. Der Rückschlag ist erklärbar mit der Konsolidierungswelle im September, die alle Regionen und Sektoren erfasst hat.

Der Rückschlag der Marktbreite wäre ein Problem, wenn sie jene Industrien verschont hätte, die mit künstlicher Intelligenz assoziiert werden.

Das hätte zur Folge, dass die Marktbreite in Information Technology, und dort insbesondere in Semiconductors, ein Ausmass von 90 bis 100% angenommen hätte während sie überall sonst geschrumpft wäre. Das ist aber nicht der Fall.

Tatsache ist dass Information Technology eine Marktbreite von 70.4% aufweist und den zweiten Rang unter den elf MSCI Sektoren hinter Energy einnimmt und diesen knapp vor dem MSCI Financials verteidigt.

Die elf MSCI Sektoren setzen sich aus 69 Industrien zusammen. die man auch als Sub-Sektoren bezeichnen könnte. Um festzustellen, ob heterogene Erwartungen homogenen Ausblicken gewichen sind, muss man die kapitalgewichteten Indizes verlassen und das Momentum und die Marktbreite, und insbesondere deren Veränderungsrate, einer gleichgewichteten Betrachtung unterziehen.

Wenn die Spekulation monothematisch wäre, würden sich Momentum und Marktbreite auf ganz wenige Industrien beschränken, die zumeist einem einzigen Sektor zuzuordnen wären. Das ist aber nicht der Fall.

Gemessen an den Unifinanz-Ratings ist der stärkste Drittel unter den 69 Industrien auf zehn von elf MSCI-Sektoren verteilt. Darunter befinden sich auch Industrien aus den schwachen Sektoren Consumer Staples, Utilities und Consumer Discretionary. Nur ein Sektor ist unter den 23 stärksten Industrien nicht vertreten, und das ist der MSCI Real Estate.

Die Last der Angst

Sehr viele Kommentatoren äussern sich besorgt über Bewertungen, die sich insbesondere in KI-affinen Industrien eingestellt hat. An Bewertungen alleine ist noch kein Trend zerbrochen. Das ist historisch nachweisbar. Das zeigen die Studien von Professor Robert Shiller seit 1882 eindeutig.

Die kritische Marktverfassung, die für die Öffnung des Systems für exogene Impulse Voraussetzung ist, liegt in meiner Beurteilung derzeit nicht vor.

Wenn ich kurz in die Historie meiner Publikationen der letzten zwei bis drei Jahre zurückblättere, sehe ich ein immer wiederkehrendes Thema: Die permanente Wandlung von Ängsten, der Markt befinde sich in einer kritischen Situation, zeitweise ausgelöst durch politische Gründe, dann wieder mit konjunkturellen Erwägungen unterlegt, und schliesslich weil angeblich eine sorglose Spekulation eine unhaltbare Situation herbeigeführt habe.

Die Handlungsweise der Masse bestätigte keine dieser Ängste. Wie immer, bin ich bereit, meine Position zu ändern wenn die Marktverfassung das erfordert. Ich lehne mich da an John Maynard Keynes an, der einmal den Vorwurf, er habe seine Meinung geändert, mit der Antwort parierte: «When the facts change, I change my mind. What do you do, Sir?». Das ist der Kernpunkt der Analyse: Die Gegenwart auf den Punkt zu bringen und zu ermitteln, wann sich die Fakten so verändern, dass man sich auf eine neue Phase einstellen muss. Allerdings kann man davon ausgehen, dass, wie Professor Sornette in seinem Buch schreibt, der sich selbst organisierende Prozess nur schrittweise strukturelle Veränderungen erwirkt.

Unifinanz Trust reg.

Alfons Cortés

Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

